

[2009.07.13]

2009 年第 12 期

让思维再开阔一些

——替代能源行业策略双周报

替代能源策略研究团队

王稹

韩若冰

021-38676666

王成

张 赞

wangzhen@gtjas.com

本报告导读：

- 电网改造，CDM，智能电网
- 俄罗斯，电网改造，1000亿，智能电网

投资要点：

- CCTV 报道中国光彩事业国际投资公司与俄罗斯国家电网签署经贸合作备忘录，中方银行提供出口信贷，俄方政府和银行提供借贷担保，邀请中国企业参与改造俄罗斯电网。这是中俄双方的国家战略合作？
- 俄罗斯电网改造的方案与预算尚在制定中，进度难以确定，预计金额高达 1000 亿美元，对应的年均投资相当于中国电网的 20%。我们相信，**股票市场肯定会先透支预期，建议适度参与，但是仍然保持谨慎。**上市公司的短期业绩肯定没有什么变化，股票估值能提升到多高呢？
- 我们换个角度看问题，让我们的投资思维再开阔一些，请投资者关注：1、节能减排涉及的各行各业；2、电网改造 CDM 项目与智能电网；3、邻居们的投资变化给中国企业、中国股市带来的刺激。
- 我们继续重申，“前期我们一直很谨慎，现在，我们还是很谨慎”。不过，可以确定的是，下跌的空间已经相对不大，可以适当介入了。
- 我们继续追求短期超额收益率。调入鄂尔多斯。考虑到俄罗斯电网改造，我们略微增加智能电网概念的配置权重。

2009-6-29~2009-7-10 组合涨幅：6.19%

上期组合（第 11 期）	
特变电工	15%
中国宝安	15%
江苏国泰	15%
东方电气	15%
金风科技	10%
卧龙电气	10%
中炬高新	10%
思源电气	10%



本期组合（第 12 期）	
特变电工	15%
思源电气	15%
江苏国泰	15%
东方电气	15%
金风科技	10%
卧龙电气	10%
中炬高新	10%
鄂尔多斯	10%

2009-6-29~2009-7-10 A 股指数涨幅：6.34% 替代能源涨幅：4.8%

涨幅前五名	
咸阳偏转	21.78%
中国宝安	20.48%
维科精华	18.55%
汇通集团	15.27%
国电南瑞	13.10%

跌幅前五名	
思达高科	-8.49%
鑫茂科技	-5.10%
佛塑股份	-4.71%
安泰科技	-4.58%
银星能源	-3.96%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

新能源板块走势图



相关报告

- 双周报第 11 期 - 机会仍需等待 (09.06.26)
- 树欲静而风不止-09 年中期策略报告 (09.06.16)
- 碳排放权交易全景研究 (09.06.11)
- 替代能源汽车的节能，减排与经济性 (09.06.09)
- 双周报第 10 期 - 能源，本是同根生 (09.06.01)
- 双周报第 09 期 - 行业配置决定投资时点 (09.05.18)

盈利预测的偏差统计

	WINDAVG		WINDMAX	
	09E	10E	10E	Δ%
包钢稀土	0.36	0.58	1.75	1068%
精工科技	0.32	0.54	0.82	524%
长征电气	0.27	0.46	0.91	308%
航天机电	0.08	0.11	0.14	225%
西藏矿业	0.06	0.14	0.22	220%
中航三鑫	0.29	0.65	1.04	192%
中炬高新	0.18	0.70	0.98	165%
通威股份	0.25	0.40	0.70	161%
宏达股份	0.15	0.38	0.50	158%
科力远	0.30	0.49	0.62	157%
凯恩股份	0.10	0.17	0.24	155%
力源液压	0.41	0.59	0.93	151%
中信国安	0.31	0.44	0.73	151%
厦门钨业	0.42	0.55	0.86	146%
中材科技	0.85	1.20	1.70	128%
天奇股份	0.34	0.48	0.58	128%
银星能源	0.13	0.17	0.22	127%
南玻 A	0.50	0.71	0.96	125%

(Δ% = WINDMAX / WINDMIN - 1)

(绿色：下调；红色：上调)

1. 近期行业回顾——关注细节。

2009 年 7 月 6 日——新能源规划进展

- 媒体采访国家能源局有关负责同志称，新能源发展规划讨论稿仍在进一步完善，力争早日拿出最终方案，距离方案上报国务院已经为时不远。这样，新能源发展规划在 7 月份公布的可能性降低。国务院发展研究中心产业部部长冯飞认为，有一种可能是，中国选择在哥本哈根气候大会谈判之前出台新能源发展规划，以争取上述谈判主动权。

2009 年 7 月 8 日——电网 CDM 项目

- 国家电网公司召开电网 CDM 项目公众意见征询会，听取社会各界对电网 CDM 项目的意见和建议。电网 CDM 项目是公司与世界银行合作，以配电变压器技术改造为示范，按照 CDM 程序实施项目开发的节能减排项目，国家电网公司计划在全国 24 个网省公司对部分高耗能配电变压器进行改造和更换。我们认为，最值得关注的是，电网改造与 CDM 的结合，意味着更多的传统电力设备企业具有了智能电网的概念。建议关注置信电气。

2009 年 7 月 9 日——抽水蓄能电站开工

- 清远抽水蓄能电站将在 8 月动工，相关招标投标工作已经启动，据了解目前是资格认定阶段，具体的设备正式招标年底。电站建成后总装机容量为 4×32 万千瓦，工程静态总投资 42.8 亿元，动态总投资 48.7 亿元。我们估计，清远抽水蓄能电站可能是 2009 年抽水蓄能机组的最重要的招标，将显示出抽水蓄能机组的国产化状况，保持跟踪。相关上市公司：浙富股份、东方电气。

2009 年 7 月 9 日

- 总投资约 30 亿元的大型太阳能光伏并网发电项目在宁夏红寺堡开发区开工。据报道，包括 7 家企业投资的 10 个太阳能光伏并网发电项目，总规模为 15 万千瓦。以此计算，并网发电项目的单位投资为 20 元/瓦。如果按照宁夏年日照时数为 2500 小时，前期的 1.09 元/度的标杆电价计算，投资回报显著。光伏发电的成本真的这么低了么？

2009 年 7 月 9 日——智能电网技术标准进展

- 根据中国证券报记者专访中国电力科学院副总工程师白晓民的报道，国家电网所做的智能电网标准体系处于前期阶段，我们正在研究国际现有的智能电网相关标准，系统研究分析我国电网技术标准，将结合我国国情制定国家电网的标准体系，争取在今年年底之前拿出初步的结论性文件，至于最终何时确定智能电网的技术标准体系，预计还将延续到明年。

2009 年 7 月 10 日——可再生能源建筑应用

- 财政部和住房城乡建设部联合下发了《可再生能源建筑应用城市示范实施方案》和《加快推进农村地区可再生能源建筑应用的实施方案》，提出对于纳入示范的城市及农村地区，中央财政将分别以县、市为单位予以专项资金补助，以更好地推动可再生能源在建筑领域的大规模应用。
- 新增可再生能源建筑应用面积与太阳能热水系统、地源热泵系统、太阳能供

热制冷系统、太阳能与地源热泵结合系统的建筑应用面积有关。每个省（自治区、直辖市）申请示范的地级市原则上不超过 3 个。资金补助基准为每个示范城市 5000 万元，每个示范城市资金补助最高不超过 8000 万元。

- 2009 年农村可再生能源建筑应用补助标准为：地源热泵技术应用 60 元/平方米，一体化太阳能热利用 15 元/平方米，以分户为单位的太阳能浴室、太阳能房等按新增投入的 60% 予以补助。每个示范县补助资金总额最高不超过 1800 万元。每年每省（自治区、直辖市）申报示范县原则上不超过 4 个。

2009 年 7 月 10 日——俄罗斯电网改造

- 中国光彩事业国际投资公司与俄罗斯国家电网公司签署经贸合作备忘录，共同对中国电力设备企业发出邀请，参与改造俄罗斯电网。
- 预计俄罗斯电网改造工程将持续 8-10 年，涉及金额高达 1000 亿美元。对应年均 700-1000 亿人民币，这相当于中国电网年均投资的 20%。从俄罗斯电网结构来看，骨干网架是采用 220-500 kV 电压等级，西北和中部联合电网采用 330-750 kV 电压等级。如果全部采用中国设备，这对于中国电力设备企业无疑是重大利好。
- 俄罗斯电网的年代老旧，俄罗斯电网改造的具体方案与预算尚在制定中，改造进度难以确定，我们估计会是非常长的过程。考虑到俄罗斯经济状况以及其用电状况，如何支持如此大规模的电网投资呢？我们只能对此保持跟踪。但是，我们相信，股票市场肯定会先透支预期。
- 根据达成的经贸合作备忘录，中俄双方同意以中方银行出口信贷的形式进行融资，俄方政府和银行将为借贷提供担保。由此来看，电网改造项目投资资金来源是中方银行提供的，是否可以认为，达成这样的协议是中俄双方的国家战略合作呢？
- 前面提到中国国家电网改造与 CDM 项目的结合，此次俄罗斯电网改造呢？节能减排，电网改造，CDM 项目，说白了，就是智能电网的一部分。

2. 近期观点——解放思想

这次，我们用了“解放思想”这个标题，我们希望提供另一个看问题的角度，但是，我们并不是说一定要这么做投资。如何解放思想呢？我们请大家关注三点：节能减排标志企业、电网 CDM 项目、俄罗斯电网改造。

在这之前，我们继续重申，“前期我们一直很谨慎，现在，我们还是很谨慎”。替代能源的使命在于替代传统化石能源，原油价格上涨可以表现为推动替代能源产业发展的直接动力。目前，大量替代能源概念的上市企业摆脱不了制造业的特性，盈利的弹性是相当有限的。因而，板块的继续上涨更多地要依靠估值的提升，在 A 股市场很多板块都可能补涨的情况下，替代能源板块能否显著超越么？不过，可以确定的是，下跌的空间已经相对不大，可以适当介入了。

另需要提醒的是，近期因需求疲软，原油期货市场价格连续下跌，跌破每桶 60 美元。对于中期油价的走势不易判断，我们只是提醒投资者，在我们的中期策略报告的图 3 显示，替代能源指数的中期走势与原油价格的中期走势高度相关。

下面，我们来谈谈“解放思想”。

- 节能减排标志企业——回顾 5 月 23 日的中国循环经济发展高层论坛,由中国品牌监测中心权威发布十佳节能减排标志企业为:陶氏化学(化学)、彬长集团(煤矿)、雪花啤酒(饮料)、智弘洁(环保)、杜邦中国(化学)、百事可乐(饮料)、完美(日用)、广州本田(汽车)、格力电器(家电)、红树林(环保)。看到这些,我想,我们能做的,就是, 让思维再开阔一些,节能减排实际上涉及生活的方方面面,这也是我们后期要做的工作。
- 电网改造 CDM 项目——中国国家电网计划在 24 个网省公司对高耗能配电变压器进行改造和更换,按照 CDM 程序实施项目开发。 电网改造与 CDM 的结合,意味着传统电力设备企业更加具有了智能电网的概念。
- 俄罗斯电网改造——中国光彩事业国际投资公司与俄罗斯国家电网公司签署经贸合作备忘录,邀请中国电力设备企业参与可能持续 8-10 年俄罗斯电网改造。这又是电网改造,又是智能电网概念,但是,这里,我们要强调的是,当我们一直在关注中国新能源振兴规划和智能电网规划,而他们的公布又屡屡推迟的时候, 是不是应该去看看邻居们的投资变化会不会给中国企业、中国股市带来什么刺激?

不管怎么说, CCTV 报道俄罗斯电网改造的消息,接下来的几天,估计 A 股市场的智能电网概念股票又会“火”一把!对于上市公司,短期业绩肯定没有什么变化,那么,对于股票, 有谁可以说得清楚,估值能提升到多高呢? 我们建议适度参与,但是仍然保持谨慎,

3. 投资组合——调入鄂尔多斯

上期我们将华锐铸钢调出组合,将中炬高新调入组合。我们期望通过《新能源汽车生产企业及产品准入管理规则》的公布来获取超额收益,从两周以来的股票表现来看,我们没有成功。不过,我们决定继续观察。

我们继续追求短期超额收益率。近期我们仍然倾向于选取综合业务类公司。 我们选择了鄂尔多斯。根据纺织与有色金属研究员调研鄂尔多斯回来的反馈信息:

- 羊绒业务稳定,年贡献利润在 2-3 亿以上,成长性一般。
- 冶金业务的产能规划,2009 年底实现硅铁 55 万吨、硅锰 45 万吨、煤 400 万吨、洗煤 360 万吨、发电 120 万 kW。产能扩张较快。
- 硅铁业务 2009 年四季度表现较差,形成亏损。近期硅铁因钢铁产能释放的需求拉动而价格上涨。公司业绩具有足够的弹性。
- 多晶硅项目推迟,但是 2010 年中期会投产。据称成本能够控制在 30 美元/公斤。我们预计当年的产量将有限,估算当年会实现略微盈利。
- 近期钢铁股票表现突出,鄂尔多斯股价基本没有变化,存在补涨的可能。

我们需要调出一支股票。“一换一”是艰难的,受益的不确定性也很大。考虑再三,我们选择了中国宝安。

- 地产业绩贡献明显,近期中国宝安涨幅超过 30%,远远领先于替代能源板块。
- 我们看好中国宝安的业绩增长,特别是贝特瑞的成长,调出组合只是暂时的。
- 中国宝安是半年多以来我们的组合中贡献最多的股票,在此,向中国宝安的优秀管理者表示感谢!
- 可以说,我们只是因为短期涨幅高而将其调出组合的,也许这会是失误。

再考虑到俄罗斯电网改造的智能电网概念，我们略微增加智能电网的配置权重，将思源电气的权重由 10%调高至 15%。

此次调整后，我们的组合为：

特变电工（15%）、江苏国泰（15%）、东方电气（15%）、思源电气（15%）、金风科技（10%）、卧龙电气（10%）、中炬高新（10%）、鄂尔多斯（10%）。

表 1：上期组合（2009.06.29）的行情回顾（2009 年 6 月 29 日-2009 年 7 月 10 日）

风能		太阳能		核能		电池	
风能	4.67%	太阳能	3.05%	核能	5.36%	电池	5.11%
风电整机	3.87%	光伏模组	3.19%	核电设备	5.92%	电池组装	3.82%
风电部件	4.38%	硅材料	3.40%	核电辅助	3.75%	电池材料	7.03%
		太阳能其他	2.77%			上游有色	5.06%

板块涨跌幅		跌幅前五名		涨幅前五名		上期组合涨幅	
A 股	6.34%	思达高科	-8.49%	咸阳偏转	21.78%	东方电气	6.77%
替代能源	4.80%	鑫茂科技	-5.10%	中国宝安	20.48%	特变电工	5.03%
风能	4.67%	佛塑股份	-4.71%	维科精华	18.55%	中国宝安	20.48%
太阳能	3.05%	安泰科技	-4.58%	汇通集团	15.27%	思源电气	3.58%
核能	3.19%	银星能源	-3.96%	国电南瑞	13.10%	江苏国泰	-1.18%
电池	3.40%					金风科技	5.94%
						卧龙电气	7.55%
						中炬高新	-1.82%

附录：替代能源组合的历史回顾

品种一	品种二	品种三	品种四	品种五	品种六	品种七	品种八		
初始组合									
金风科技	东方电气	浙富股份	中科三环	华锐铸钢	长征电气			组合涨幅	17.8%
30%	20%	20%	10%	10%	10%			板块涨幅	11.8%
第 1 期（2009.01.18）：无风不起浪									
东方电气	天威保变	中国宝安	金风科技	鑫茂科技	天马股份			组合涨幅	10.4%
30%	20%	20%	10%	10%	10%			板块涨幅	10.7%
第 2 期（2009.02.09）：鸡犬升天									
东方电气	天威保变	中国宝安	哈空调	杉杉股份	金风科技	天马股份	鑫茂科技	组合涨幅	17.5%
20%	15%	15%	15%	10%	10%	10%	5%	板块涨幅	14.4%
第 3 期（2009.02.23）：期待“水落石出”									
中国宝安	天威保变	东方电气	哈空调	杉杉股份	金风科技	天马股份	鑫茂科技	组合涨幅	-7.7%
20%	15%	15%	15%	10%	10%	10%	5%	板块涨幅	-7.8%
第 4 期（2009.03.09）：潮落									
中国宝安	东方电气	哈空调	杉杉股份	金风科技	天威保变	卧龙电气	华锐铸钢	组合涨幅	7.0%

20%	15%	15%	10%	10%	10%	10%	10%	板块涨幅	6.5%
第5期(2009.03.23): 预计短期表现略微优于大盘									
中国宝安	东方电气	哈空调	杉杉股份	金风科技	风帆股份	卧龙电气	华锐铸钢	组合涨幅	5.7%
20%	15%	15%	10%	10%	10%	10%	10%	板块涨幅	6.6%
第6期(2009.04.06): 我们决定依然超配电池板块									
中国宝安	东方电气	江苏国泰	哈空调	金风科技	风帆股份	卧龙电气	华锐铸钢	组合涨幅	9.7%
20%	15%	15%	10%	10%	10%	10%	10%	板块涨幅	8.0%
第7期(2009.04.20): 配置业绩稳定增长品种									
中国宝安	东方电气	江苏国泰	哈空调	金风科技	特变电工	卧龙电气	华锐铸钢	组合涨幅	-0.4%
15%	15%	15%	10%	10%	15%	10%	10%	板块涨幅	-3.3%
第8期(2009.05.04): 谈谈参会感受									
中国宝安	东方电气	江苏国泰	哈空调	金风科技	特变电工	卧龙电气	华锐铸钢	组合涨幅	2.46%
15%	15%	15%	10%	10%	15%	10%	10%	板块涨幅	4.61%
第9期(2009.05.18): 行业配置决定投资时点									
中国宝安	东方电气	江苏国泰	金风科技	特变电工	卧龙电气	华锐铸钢	思源电气	组合涨幅	8.21%
15%	15%	15%	10%	15%	10%	10%	10%	板块涨幅	4.44%
第10期(2009.06.01): 能源, 本是同根生									
中国宝安	东方电气	江苏国泰	金风科技	特变电工	卧龙电气	华锐铸钢	思源电气	组合涨幅	-6.68%
15%	15%	15%	10%	15%	10%	10%	10%	板块涨幅	-1.05%
第11期(2009.06.29): 机会, 仍需等待									
中国宝安	东方电气	江苏国泰	金风科技	特变电工	卧龙电气	中炬高新	思源电气	组合涨幅	6.19%
15%	15%	15%	10%	15%	10%	10%	10%	板块涨幅	4.8%
第11期(2009.07.13): 解放思想									
思源电气	东方电气	江苏国泰	金风科技	特变电工	卧龙电气	中炬高新	鄂尔多斯	组合涨幅	
15%	15%	15%	10%	15%	10%	10%	10%	板块涨幅	

国泰君安替代能源策略研究团队：2009 年初建立

主要的研究工作是替代能源行业的历史与发展、政策与法规、投资策略与组合等。在研究过程中，力求达到宏观、策略、行业、以及相关上下游产业的综合分析。

成员构成：

王稹、王成、韩若冰、桑永亮、张赞等。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com